

## 5月4日大宗交易

沪市	证券简称	成交价	成交金额(万元)	成交量(万股)	买入营业部	卖出营业部
	晋亿实业	18.58	1858	100	华泰证券股份有限公司常州分公司	中信金通证券有限责任公司杭州曙光证券营业部
	晋亿实业	18.58	5574	300	华泰证券股份有限公司常州分公司	中信金通证券有限责任公司杭州曙光证券营业部
	工商银行	4.53	3397.47	749.99	中国银河证券股份有限公司上海分公司	海通证券股份有限公司国际部
	中国中铁	4.4	1320	300	中国银河证券股份有限公司上海分公司	海通证券股份有限公司国际部
	中国铁路	6.73	1346	200	中国银河证券股份有限公司上海分公司	海通证券股份有限公司国际部
	晋亿实业	18.58	1858	100	华泰证券股份有限公司常州分公司	中信金通证券有限责任公司杭州曙光证券营业部
	晋亿实业	18.58	1858	100	华泰证券股份有限公司常州分公司	中信金通证券有限责任公司杭州曙光证券营业部
深市	证券简称	成交价格	成交金额(万元)	成交量(万股)	买方营业部	卖方营业部
	雅敦股份	15.17	110	1668.7	国泰君安证券股份有限公司上海江苏路证券营业部	中国建银投资证券有限公司上海江苏路证券营业部

## 平安资产倒仓忙 银行股大宗交易超50亿元

证券时报记者 陈霞

进入5月以来两个交易日内,银行股因巨额大宗交易成为市场关注热点。招商银行、工商银行、农业银行和建设银行在3日和4日的两个交易日共计出现了五笔大宗交易,共计成交了12.3亿股,成交金额为50.65亿元。其中,建设银行成交金额最为巨大,仅3日一笔交易就成交了22.45亿元;其次是农业银行,3日一笔交易成交了14.55亿元;工商银行则在3日和4日的两笔交易中共计成交了13.99亿元,其中在3日一笔交易里就成交了13.65亿元。

值得注意的是,平安资产管理公司成为银行股大宗交易的绝对主角——5月3日的工商银行、农业银行和建设银行三只银行股的买卖双方席位均为平安资产管理有限责任公司。事实上,平安资产管理公司就在不久前也现身过银行股大宗交易。4月21日,平安资产同时作为买卖双方出现在农业银行和建设银行两只银行股上,当日建设银行一笔交易成交了17.88亿元,农业银行一笔交易成交了7.33亿元。

对于平安资产管理公司如此频繁且大量在银行股上出现大宗交易,市场猜测是机构不看好银行股的后市而出货,但如果出货也不会出给自己的席位。因此,此种猜测基本可以否定。此外,对照发现,3日出现的三只银行股的成交价基本参照市场价。由于没有较大的价差,并不会对二级市场交易产生大的心理影响。

因此,综合分析来看,3日平安资产出现在三只银行股上的原因,最大可能仍是出于股票组合配置调整需要而倒仓,只是平安资产旗下两种产品之间的调整需要。

### ■限售股解禁 | Conditional Shares |

5日A股市场有以下6家公司限售股解禁。  
**西飞国际 (000768)**: 定向增发限售股解禁。解禁股东为西安飞机工业(集团)有限责任公司,解禁股数占总股本32.88%。该股或无套现压力。  
**河北宣工 (000923)**: 股改限售股解禁。解禁股东为河北宣工机械发展有限责任公司,解禁股数占流通A股60.63%。该股套现压力存在不确定性。  
**新中基 (000972)**: 定向增发限售股解禁,解禁股东包括山西证券股份有限公司等7家,合计解禁股数占总股本2.86%。该股的套现压力很小。  
**东源电器 (002074)**: 追加承诺限售股解禁,解禁股数占总股本11.40%。该股的套现压力一般。  
**三力士 (002224)**: 首发原股东限售股解禁,解禁股东包括吴培生等11家,解禁股数合计占总股本74.32%。该股的套现压力很大。  
**长征电气 (600112)**: 定向增发限售股解禁,解禁股东包括周银翠等8家,合计解禁股数占总股本8.69%。该股的套现压力一般。  
 (作者系西南证券分析师张刚)

### ■龙虎榜 | Daily Bulletin |

## 机构游资再度出逃

程荣庆

沪市交易公开信息显示,涨幅居前的个股为华阳科技、万好万家和迪康药业。华阳科技,复牌后连续三个交易日“一”字型K线涨停,盘中成交稀疏,上涨趋势将继续保持。万好万家,尾盘股价由绿转红并三波拉至涨停,交易公开信息显示,虽卖出居前的有一机构席位,但游资在招商证券杭州五三路证券营业部买入居多,仓促反招,见好就收。迪康药业,药业板块涨停个股之一,交易公开信息显示,虽游资在国泰君安上海江苏路证券营业部等券商席位买入居多,但有诱多嫌疑,注意及时见好就收。

深市交易公开信息显示,涨幅居前的个股为豫能控股、新都酒店和四川九州。豫能控股,先抑后扬,午盘前涨停,交易公开信息显示,游资在五矿证券深圳金田路证券营业部等券商席位买入居多,短线还可看高。新都酒店,连收四阳,午盘后一度涨停,交易公开信息显示,游资广发证券苏州干将东路证券营业部等券商席位买入居多,短线还可看高,但抛压略显,注意操作节奏。四川九州,放量冲高,回落明显,交易公开信息显示,国信证券哈尔滨地街证券营业部等券商席位游资卖出居多,市场弱势,见好就收。  
 (作者系国盛证券分析师)

# 电力供应短缺 做多电力股时机到来

多种迹象表明,新一轮的限电大幕将逐步拉开:近两个月以来,尤其进入4月后,我国从东部到中西部的多个省份都出现了罕见的淡季缺电现象,各地相继采取限电和让电措施。对于今年电荒是否会到来,国家能源局、发改委、华东电网公司以及中电联一致做出总量偏紧、局部紧张的判断。上月,江西、河南已率先限电,或将拉开大面积限电的序幕。电力供应短缺,将使得电力股因获得定价权受益。同时,限电导致的限产可靠性远大于企业主动限产,也将令水泥、钢铁等行业受益。

国金证券

在部分区域缺电背景下,目前价位的电力股是否具有投资价值?电力股的机会是部分个股的补涨需求还是整个板块阶段性的向上机会?如果是后者,其驱动力来自哪里?——肯定不是限电原因,因为这仅能导致一日游行情;如果是后者,向上空间有多大,风险报酬比是否满足投资条件?此外,行业景气、盈利能力是否已见底?

我们的观点是认为,电力行业处于行业景气最低谷已经刚刚过去的时候,所以股价整体具备较大安全边际的投资价值。具体原因将在下文一一解答。

### 行业呈现结构性缺电

电力正处于5年大周期循环转折点,行业景气大方向向上:2010年利用小时自2004年以后首次正增长,我们判断,目前我国发电

利用小时已经走出了下降周期,正在步入下一个5年周期,并将持续正增长。而与2010年下半年国家为了完成节能减排目标拉闸限电不同,今年的用电紧张让我们想起了2003年~2004年全国范围的电荒困局,但是不同的是,目前的电力紧缺已经由当时的总量性缺电向结构性缺电转变。

### 节能促电价持续上涨

无论是从电力改革深化还是从全社会节能减排的角度看,电价在“十二五”期间持续上涨都是大概率事件,唯一不确定的仅仅是调整电价的频率和时机。

从电力改革角度看,2003年第一次电力改革后,2006年~2008年间陆续完成了920“项目出售、节能发电调度、规范电力企业职工投资发电企业”和发电权交易监管;至此当初改革规划中除最难取得突破的电价和电力市场外,其余市场化改

革领域基本完成,在电价和电力市场领域取得突破成为下一步改革目标;理顺煤电价格机制只是时间问题,而非方向问题。

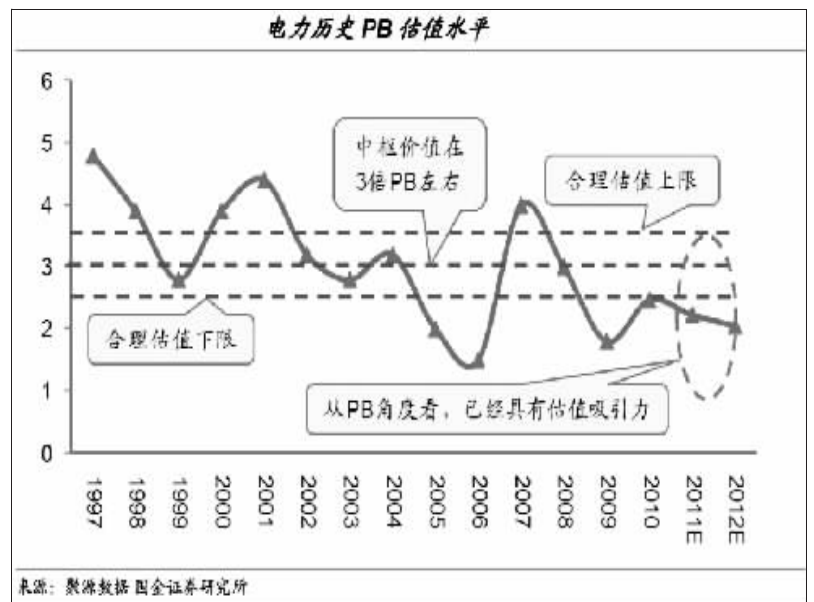
而从全社会节能减排角度看,电价主动上调会刺激下游工业主动加大节能减排投资,促进经济转型。

### 电力企业盈利空间增大

火电企业的盈利性主要体现在收入(电价+利用小时)和成本(煤价+折旧)上,其中煤炭成本占比高达65%~75%左右,折旧占比约为20%,在我国,由于上游煤炭价格由市场主导,而自身的上网电价由政府调控,使得电力企业长期处在“市场煤、计划电”的困局中,利润也被高企的煤价不断压制,而长期以来的电价上调也远不足以抵消煤炭成本的上涨。

但在进入2011年,从煤炭固定资产投资以及煤炭整合的情况来看,国家对于煤价的控制力在不断增强,而动力煤本身供给的增量也都支持煤价在2011年将保持相对稳定,这就意味着煤价对于火电盈利的影响在逐渐减弱,而电价+利用小时的影响在加大。

从发电企业的盈利视角看,发电企业的业绩主要和煤价、电价和利用小时关系最大,我们分别对煤价与电价、利用小时和折旧对于电力企业业绩的影响进行了敏感性分析,验证了我们之前的观点:只要煤炭价格保持相对稳定,电力企业盈利将持续受益于利用小时增加和电价改革深化。



### 电力股估值具吸引力

为了说明电力股目前的估值吸引力,我们选择2008年作比较,原因是:2008年是电力行业市场景气最低点;2008年电力市净率(PB)估值恰为历史上行业PB估值中枢。而目前A股电力板块的PB估值仍略低于2008年水平,但是行业景气度却远高于当时,因此从风险报酬比的角度看,以2008年为参照,目前战略做多电力股风险很低。

从历史看,电力板块的PB估值区间大致在2.5~3.5之间,中枢价值在3倍左右。目前电力板块的PB估值平均在2.1左右,明显低于合理估值的下限,并且一些资产优良的电力企业,其PB更是在1.5左右,从估

值修复的角度,在行业景气度持续向上的趋势下,我们认为目前电力股估值已具有明显吸引力。

### 投资建议

基于上述分析,我们推荐优先选择煤电一体化水电占比高+PB估值低的公司。原因如下:

- 1.煤电一体化:用电需求的旺盛直接拉动整个煤电产业链景气,煤电一体化的公司可以获取全产业链的利润。
- 2.水电占比高:水电机组无成本提高压力,受益于用电需求的增长最确定。
- 3.PB估值低:低PB意味着更高的安全边际和弹性更大的向上空间。

推荐个股:华能国际、华电国际、国电电力、申能股份、深圳能源、穗恒运和广州控股。

# 电力紧张 将再次推升水泥价格

东方证券

水泥行业作为产业结构调整目录中淘汰类与限制类的耗能大户,将首先当其冲受到限电影响。而限电所引发的供不应求将显著提升水泥价格。

### 1.华东华中地区用电紧张趋势逐步明朗化

华东电网覆盖四省一市——上海、江苏、浙江、安徽、福建,目前负荷上升较快的有福建、安徽、浙江。如果按照现在利用小时的增幅维持全年,则这三个省份的火电利用小时将至5288小时、6167小时、6009小时,已接近各自在2005年出现的负荷峰值。进一步分析发现浙江省为区内用电紧张源头,3月份福建利用小时提升最快,当月该省外送浙江电量同比剧增240%。

### 2.地区用电紧张源于供给结构性失衡

全国新增装机地区性差别显著,呈现华东、华中少,东北、华北多的格局。考虑到常规电力项目需要2年建设周期,目前电力产能供给的结构性失衡决定了华东用电紧张可能在未来2年内成为常态。

### 3.限电将可能推动水泥价格进一步上升

我们认为,从2010年第四季度的经验看,限电将推进落后产能淘汰和推升水泥价格。根据数字水泥网提供的价格信息:5月2日湖南长株潭因限电原因,高低标号价格将全线大幅上调60元/吨。浙江和江苏等地由于用电紧张,未来限电的可能性较大。6~7月份一般为水泥需求的小

# 缺电将减少钢铁供给5%

中信证券

由于用电紧张,近日发改委要求各地上报“有序用电方案”,应对可能的用电紧张,广东、浙江等地采取限电措施,影响部分钢企正常生产。预计限电措施将减少钢铁行业供给,提升消费旺季的钢材价格。

按照中信证券研究部电力组预测:2011年全国用电量增速预计为14%,且主要由钢铁、水泥等高耗能行业拉动,从此角度观察经济已经长线一定过热迹象,后续政府部门采用行政及价格手段对高耗能企业进行限制已成定局。因此,2011年仅是此轮电力紧张的开始,未来2年由于装机容量不足等因素,紧张局面或进一步加剧。

据测算,限电对钢铁行业的影响比率在将减少供应5%左右。而此次因电力紧张所造成的供给减少,将加速国内钢铁行业的景气恢复。但是我们也应该关注因为通胀和电力短缺等要素价格上涨对钢铁需求可能造成的伤害。目前来看,落后、高耗能的钢铁产能主要集中在建筑钢材领域,加上基本为民营企业,预计对钢铁行业的限电是首当其冲。未受限制的建材企业受益最大。从区域看,预计华北华东电力缺口大,钢铁产能受影响大,两地市场钢价受益最大。鉴于行业景气的恢复、公司价值的低估以及铁矿注入预期的推动,给予钢铁行业强于大市的评级。建议关注攀钢钒钛、八一钢铁、凌钢股份、太钢不锈等。

# 5月钢价有望兑现预期上涨

长江证券

虽然在4月末钢铁股经历了较大幅度的下跌,但整个月度来看,钢铁行业仍小幅跑赢大盘。4月钢铁行业利好的一点是钢价在4月终于出现了一定趋势性上涨,并带动行业盈利出现明显恢复。利空的一点是受调控影响,需求的恢复并未如之前预期中的强势,这一点从中旬开始下滑的粗钢日产量也可以得到验证。不过总体来看,库存依然持续下降,实体经济的活力虽未超预期但依然充足,季节性需求环比恢复的动力仍在。

我们预计5月基本面预期改善,钢价兑现预期上行概率大。产量数据一方面反映产能,一方面也反映需求的情况。因此,市场对4月中旬开始回落的粗钢日产量开始表示担忧,因为在当前的背景下,产量的回落直接反映的是需求动力不足。

理论上,一旦需求后期能继续恢复,产量理应出现恢复,进而逼近产能极限。毕竟,持续低盈利的行业状态极大限制了钢铁行业对新增资金的吸引力,结合微观层面所解到的行业新增产能数据来看,2011年产能增长维持在个位数的水

平依然是个大概率事件。因此,产能利用率在后期的提升会显著推升钢价。不过,由于可能的限电影响,短期粗钢产量的高点可能已经出现。这进一步压低了产能极限的天花板。因此,5月需要密切关注限电情况的进展。

更重要的是需求层面的变化。虽然库存的持续下降显示季节性需求仍然一直在恢复之中,但不温不火的钢价表现显示季节性需求的恢复一直未达到之前市场的预期。持续紧缩的负面影响不容忽视,尤其是对前期已经处于景气较高位置的制造业来说。从微观调研及一季度银行信贷投向来看,保障房的进展目前正在稳步推进,也是5月及后续需求动力的主要来源。因此,建材的表现依然值得期待。

继续关注具备业绩保障的长材品种,在需求有望保持稳定而供给压力可能将出现收缩的情况下,5月行业供需有望进一步改善。同时,近期的回落使得行业前期积累的风险得到一定的释放,因此依然建议行业以标配为主。有业绩保障的弹性品种在近期出现的下跌使其吸引力开始重新显现。建议关注华菱钢铁、凌钢股份、柳钢股份、新钢股份、新兴铸管、八一钢铁。

# 积极配置有自备电厂的氯碱公司

电力供应紧张下,拥有自备电厂的化工企业不受限电制约

中信证券

近期国内电力供应紧张迹象已现,华东、华北电力供应面临压力较大,西南、华中地区的丰水期来水是关键因素。4月21日,国家发改委印发《有序用电管理办法》通知,剑指高耗能行业。而基础化工产品中电石、烧碱、黄磷属于高耗能产品。去年下半年限电的范围以及对化工子行业的影响较广,持续时间长,为完成节能减排指标而限电的投资逻辑相对清楚。

化工行业的高耗能产品中,烧碱最有可能受本轮电力供应紧张影响,间接影响聚氯乙烯(PVC)、黄磷供应制约主要取决于西南来水较差,而集中西北的电石受影响最小。化纤、印染助剂、醋酸产能主要来自在华东、华北,该地区浓硝酸、农药、烧碱、纯碱产量也较大,受缺电影响的概率高。西南、华中水电形势对黄磷、磷肥、磷矿

石、金属硅、硅铁等行业供应也有影响。

电力供应紧张将影响化工行业供需。限电导致停产、减产的上市公司和其下游公司受到负面冲击。从目前来看,电力供应紧张形势虽不明,但拥有自备电厂(审批停滞,属于稀缺资源)的化工企业将立于不败之地,而且盈利相对丰厚。发改委上调部分省份发电企业的上网电价,我们认为后续销售电价也必将上调,若上调也更加凸显自备电厂的优势。因此,在电力供应紧张局面下,化工行业中自备电厂的公司值得关注。

化工行业中拥有自备电厂的集中在氯碱和磷化工行业。磷化工行业主要为兴发集团(拥有水电,电自给率50%)、澄星股份(火电),目前西南水电供应趋紧张尚不能定论,因而上述投资机会主要取决于来水情况。氯碱行业可集中关注英力特、新疆天业、滨化股份、中泰化学等。虽然近几年国内氯碱行业

过剩压力较大,产能扩张仍相对较快,但结构性机会仍存。事实上,自去年9月份以来,行业运行符合我们“节能减排对氯碱行业影响深远”的判断,目前氯碱行业也如期受到油价和日本地震的影响,在近期出现反弹,烧碱价格尤为强势。而在出口向好主导烧碱价格上涨的背景下,江浙限电也是助推因素。若江浙限电加剧,烧碱主要产地山东也加入限电地区,则烧碱价格仍有上行空间。此外,东部烧碱开工率下降,也将导致部分PVC供应减少,从而推高价格。

综上所述,电力供应紧张,氯碱公司首推英力特,其兼具弹性大、估值便宜和重组预期带来的成长性;其次推荐滨化股份和内蒙君正。前者弹性大,成长性强;后者弹性虽小,但煤炭和氯碱规模扩张是亮点,未来来电和电石自给率值得关注。其次,新疆天业和中泰化学的投资价值也值得关注。